

BAB I

PENDAHULUAN

A. Penegasan Judul

Untuk mendapatkan gambaran yang jelas guna menghindari kesalahfahaman atau kekaburan dalam mengambil arti dan maksud istilah yang digunakan dalam judul skripsi ini, maka perlu dijelaskan beberapa istilah yang digunakan dalam judul. **“Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk Perusahaan”**. (Study pada Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2014). Dan berikut ini adalah uraian dari judul penelitian :

Analisis dalam istilah penelitian adalah proses untuk mengetahui dan memahami fenomena suatu obyek dengan memanfaatkan informasi yang tersedia.¹ Analisis juga bisa diartikan sebagai penyelidikan terhadap suatu peristiwa (karangan, perbuatan, dan sebagainya untuk mengetahui yang sebenarnya (sebab musabab, duduk perkaranya).²

Faktor menurut kamus besar bahasa Indonesia adalah hal (keadaan, peristiwa) yang ikut menyebabkan (mempengaruhi) terjadinya sesuatu.³

¹ Ridwansyah, Pendidikan Dasar Perbankan Syariah, Kumpulan Diklat Pembiayaan, Lampung, 2009, hlm.3.

² Darminta Poerwa, *Kamus Umum Bahasa Indonesia*, PN. Balai Pustaka, Jakarta, 1997, hlm.39

³ :<http://kbbi.web.id/faktor>, Pada tanggal 9 April 2016, pukul 11.20wib

Rating/peringkat adalah suatu penilaian yang terstandarisasi terhadap kemampuan suatu negara atau perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya.⁴ Karena terstandarisasi artinya rating suatu perusahaan atau negara dapat dibandingkan dengan perusahaan atau negara yang lain sehingga dapat dibedakan siapa yang mempunyai kemampuan lebih baik, siapa yang kurang. Rating dikeluarkan oleh perusahaan pemeringkat, dan biasanya untuk menjadi perusahaan pemeringkat harus mendapat izin resmi dari pemerintah.

Sukuk Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional, Majelis Ulama Indonesia No: \32/DSN MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah, adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.⁵

Perusahaan kegiatan (pekerjaan dan sebagainya) yang diselenggarakan dengan peralatan atau dengan cara teratur dengan tujuan mencari keuntungan (dengan menghasilkan sesuatu, mengolah atau membuat barang-barang, berdagang, memberikan jasa, dan sebagainya);⁶

BEI (Bursa Efek Indonesia) atau *Indonesia Stock Exchange (IDX)* merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Demi efektivitas operasional dan transaksi, Pemerintah

⁴ Rudiyanto, *Sukses Financial Dengan Reksadana*, Elex Media Computindo, Jakarta, 2013. Hlm. 36

⁵ Fatwa DSN No: 32/DSN MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah

⁶ <http://kbbi.web.id/usaha>, Pada tanggal 9 April 2016, pukul 13.06wib

memutuskan untuk menggabung Bursa Efek Jakarta sebagai pasar saham dengan Bursa Efek Surabaya sebagai pasar obligasi dan derivatif. Bursa hasil penggabungan ini mulai beroperasi pada 1 Desember 2007. BEI menggunakan sistem perdagangan bernama Jakarta Automated Trading System (JATS) sejak 22 Mei 1995, menggantikan sistem manual yang digunakan sebelumnya. Sejak 2 Maret 2009 sistem JATS ini sendiri telah digantikan dengan sistem baru bernama JATS-NextG yang disediakan OMX.⁷

Berdasarkan penjelasan diatas dapat diketahui bahwa penelitian ini bertujuan untuk mengetahui Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Rating* Sukuk pada Perusahaan yang terdaftar pada BEI (Bursa Efek Indonesia) periode 2012-2014.

B. Alasan Memilih Judul

1. Alasan Objektif

Adapun alasan objektif dilakukannya penelitian ini karena *rating* sukuk adalah hal yang patut diperhitungkan para investor sebelum memutuskan untuk berinvestasi. *Rating* menjadi suatu bagian yang penting karena dari rating investor dapat melihat risiko dan return dari investasi yang telah disertakan. *Rating* juga dapat dijadikan sebagai suatu hal yang informatif yang dapat memberikan sinyal kemungkinan gagal bayar atau default hutang perusahaan.

⁷ https://id.wikipedia.org/wiki/Bursa_Efek_Indonesia Pada tanggal 9 April 2016, pukul 13.11wib

2. Alasan Subjektif

Adapun alasan subjektif dari penelitian ini yaitu untuk mengenalkan sukuk lebih spesifik lagi sebagai alat untuk berinvestasi. Dimana pada tahun tahun belakangan ini pasar modal sudah sangat berkembang dan kebutuhan akan investasi yang tidak dilarang oleh syariat Islam juga ikut tumbuh.

C. Latar Belakang Masalah

Berinvestasi merupakan salah satu kegiatan yang sangat penting bagi kehidupan manusia dan merupakan cara untuk meningkatkan standar hidup di masa depan. Investasi juga bermanfaat untuk menghadapi resiko-resiko yang di sebabkan karena suatu musibah yang mungkin terjadi. Masyarakat yang tidak siap menghadapi resiko, tidak jarang harus menjual aset-aset produktif yang di manfaatkan untuk mencari nafkah pada saat mengalami suatu musibah yang memerlukan dana besar.⁸ Saat ini perkembangan pasar modal sebagai tempat untuk berinvestasi mulai merambah keuangan syariah, dimana muncul pasar modal syariah.

Pasar modal syariah dapat diartikan sebagai kegiatan dalam pasar modal sebagaimana yang diatur dalam UUPM (Undang-Undang Pasar Modal) yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Oleh karena itu, pasar modal syariah bukanlah suatu sistem yang terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan. Secara umum kegiatan Pasar Modal Syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional, namun terdapat beberapa karakteristik khusus Pasar Modal Syariah yaitu bahwa produk dan mekanisme transaksi tidak bertentangan

⁸ Nur Huda Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, Jakarta:Kencana Prenada Media Group, 2007, hlm. 24

Dalam pasar modal syariah obligasi syariah dikenal dengan nama sukuk. Kata-kata *Sakk*, *Sukuk* dan *Sakaik* dapat ditelusuri dengan mudah pada literatur Islam komersial klasik. Kata-kata tersebut terutama secara umum digunakan untuk perdagangan internasional di wilayah muslim pada abad pertengahan, bersamaan dengan kata hawalah (menggambarkan transfer/pengiriman uang) dan mudharabah (kegiatan bisnis persekutuan).

Akan tetapi, sejumlah penulis barat tentang sejarah perdagangan Islam/Arab abad pertengahan memberikan kesimpulan bahwa kata *Sakk* merupakan kata dari suara Latin “*cheque*” atau “*check*” yang biasanya digunakan pada perbankan kontemporer.

Berdasarkan Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 tentang penerbitan efek syariah, pengertian sukuk adalah efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi atas: 1) Kepemilikan aset berwujud tertentu; 2) nilai manfaat dan jasa atas proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu; atau 3) Kepemilikan atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu.¹²

Definisi Obligasi Syariah atau sukuk menurut Fatwa Dewan Syari’ah Nasional Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002 adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang Obligasi Syariah yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang Obligasi Syariah berupa bagi hasil serta membayar kembali pada saat

¹² Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah*, Sinar Grafika, Jakarta, 2011, hlm 141.

jatuh tempo. Pendapatan/hasil investasi yang dibagikan oleh Emiten (*Mudharib*) kepada pemegang Obligasi Syariah (*Shahibul Mal*) bebas dari unsur non halal.

Pada tahun 2002, PT Indosat pertama kali menerbitkan sukuk senilai 175 miliar yang direspon baik oleh pasar. Sejak saat itu, sukuk mulai dikembangkan dalam pasar modal Indonesia dan diikuti sampai sekarang. Hingga tahun 2013, total nilai sukuk yang beredar yaitu 8,387 miliar rupiah.

Pada tahun 2009, terjadi lonjakan penerbitan emisi sukuk dari 29 menjadi 43. Di tahun 2009 terjadi kenaikan emisi sukuk mencapai 48%. Di tahun 2008 tercatat nilai sukuk 5,4 Triliun di akhir tahun 2009 tercatat nilai emisi sukuk sebesar 7 Triliun. Kenaikan sebesar 1,6 Triliun ini adalah kenaikan terbesar dibanding tahun-tahun lain yang rata-rata kenaikannya tidak mencapai 1 Triliun.¹³

Salah satu pendukung perkembangan sukuk adalah adanya peringkat atau *rating*. *Rating* atau peringkat sukuk menjadi pertimbangan penting sebagai sumber informasi dan *signal* mengenai probabilitas kegagalan hutang dan risiko perusahaan yang menjadi emiten. Sama halnya dengan obligasi konvensional, seorang investor yang akan berinvestasi pada sukuk pasti akan memperhatikan *rating* dari sukuk tersebut. *Rating* sukuk sangat membantu para investor yang ingin berinvestasi dalam bentuk obligasi, sehingga investor akan mengetahui *return* yang diperoleh beserta resiko yang ditanggung. Hal ini dikatakan menjadi

¹³ <http://news.detik.com/opini/1242957/potensi-sukuk-di-indonesia> Pada tanggal 24 April 2016 Pukul 08:48 WIB.

pertimbangan penting karena semakin tinggi peringkat suatu sukuk maka semakin kecil pula probabilitas gagal bayar oleh emiten.¹⁴

PT Pemeringkat Efek Indonesia atau yang lebih dikenal dengan PEFINDO merupakan *rating agency* tertua di Indonesia. Hingga saat ini PEFINDO telah memberi peringkat kepada lebih dari 500 perusahaan dan pemerintah daerah. Selain itu, instrumen pasar modal seperti obligasi, sukuk, *medium-term notes* telah diperingkat oleh PEFINDO.

PEFINDO juga merupakan *market leader rating agency* di Indonesia. Dengan menggunakan peringkat yang diberikan oleh PEFINDO diharapkan penelitian ini dapat mencakup sebagian besar sukuk yang telah diterbitkan di Indonesia. Karena kebanyakan sukuk diperingkat oleh PEFINDO.

Peringkat obligasi yang diberikan oleh agen pemeringkat dapat dikategorikan menjadi dua, yaitu *investment grade* dan *non-investment grade*. Obligasi *investment grade* memiliki peringkat AAA, AA, A, dan BBB. Sedangkan untuk *non-investment grade* dengan peringkat BB, B, CCC, dan D. *Investment grade* merupakan obligasi dengan risiko kredit yang rendah sehingga berperingkat tinggi. *Non investment grade* merupakan obligasi yang memiliki risiko tinggi sehingga berperingkat rendah.¹⁵

Mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *rating* sukuk merupakan hal yang penting untuk menghindari *default* saat berinvestasi pada sukuk. *Rating* juga

¹⁴ Nurakhiroh, *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Rating Sukuk Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening*, Accounting Analysis Journal, Vol 3 no 1, 2014.

¹⁵ Surat Edaran Bank Indonesia No. 10/19/DPNP Lembaga Pemeringkat dan Peringkat yang Diakui Bank Indonesia Pada tanggal 24 April 2014 pukul 09:58 WIB.

berfungsi untuk membantu kebijakan publik untuk membatasi investasi spekulatif para investor. Sehingga kualitas obligasi dapat dinilai dari ratingnya. Selain itu perbedaan hasil atau ketidak konsistenan temuan pada penelitian terdahulu membuat penulis tertarik melakukan penelitian ini. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor faktor yang mempengaruhi peratingan sukuk perusahaan karena berpengaruh pada tingkat pengembalian yang akan diterima investor. Sehingga penulis tertarik untuk melakukan penelitian tentang **“Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Rating* Sukuk Perusahaan”**. (Study pada Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2014).

D. Batasan Masalah

Penelitian ini termasuk kedalam penelitian kuantitatif, karena penelitian ini melihat bagaimana pengaruh rasio keuangan yaitu, rasio profitabilitas dan rasio likuiditas terhadap peratingan sukuk perusahaan. Objek penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan menerbitkan sukuk ijarah selama periode 2012-2014 serta menyediakan laporan keuangan lengkap selama periode itu.

Alasan mengapa penelitian ini berfokus pada sukuk ijarah adalah karena pada pasar modal saat ini peminat dari sukuk ijarah lebih banyak dibanding jenis sukuk lainnya serta penerbitan sukuk ijarah lebih tinggi dibanding jenis sukuk lainnya. Selain itu peneliti melakukan pengamatan pada situs www.idx.co.id untuk memperoleh publikasi laporan keuangan.

E. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka rumusan masalah yang dikaji dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *profitabilitas* berpengaruh terhadap *rating* sukuk?
2. Apakah *likuiditas* berpengaruh terhadap *rating* sukuk?

F. Tujuan Penelitian dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian adalah:

Untuk menjawab adakah pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap *rating* sukuk.

2. Manfaat Penelitian

- a. Secara teoritis hasil penelitian ini menambah wawasan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi peratingan sukuk dan memberikan sumbangan pengetahuan dan pemikiran untuk ekonomi Islam, serta menambah literatur khususnya untuk lingkup Fakultas Ekonomi dan Bisnis Iain Raden Intan Lampung.
- b. Bagi investor, dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi pada sukuk. Terbukanya informasi membuat investasi yang dilakukan jelas tanpa ada unsur spekulasi.

BAB II

Landasan Teori

A. Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

Menurut Suad Husnan, pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang dapat di perjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri, baik yang di terbitkan pemerintah, maupun perusahaan swasta.¹⁶

Sedangkan menurut Marzuki Usman, pasar modal adalah pelengkap di sektor keuangan terhadap dua lembaga lainnya yaitu bank dan lembaga pembiayaan. Pasar modal memberikan jasanya yaitu menjembatani hubungan antara pemilik modal (*Investor*) dengan peminjam dana (*Emiten*).¹⁷ Sebagaimana dijelaskan di atas bahwa pasar modal adalah fasilitas untuk menjembatani pemilik modal dengan peminjam dana dikarenakan tidak semua kegiatan ekonomi mampu memenuhi kebutuhan investasinya dari tabungan sendiri. Dalam realita, ada unit-unit kegiatan ekonomi yang surplus (yaitu tabungan > investasi) dan ada unit ekonomi defisit (yaitu tabungan < investasi).

Dari pengertian di atas maka dapat ditarik kesimpulan bahwa pasar modal adalah tempat dimana bertemunya pemilik modal dengan peminjam dana, atau

¹⁶ Suad Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Skuritas*, Edisi III, cet. 2 (Yogyakarta : UPP AMP YKPN, 2002) hlm 3.

¹⁷ Panji Anoraga & Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, Rineka Cipta, Jakarta, 2008, hlm 5.

dapat dikatakan tempat bertemunya *supply* dan *demand* terhadap dana jangka panjang. Sedangkan tempat bertemunya penawaran permintaan dana jangka pendek adalah pasar uang.

2. Fungsi Pasar Modal

Pada dasarnya, pasar modal menjalankan dua fungsi utama, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan¹⁸ :

a. Fungsi Ekonomi

Fungsi ekonomi pada pasar modal adalah memberikan fasilitas memindahkan dana dari pihak yang kelebihan dana kepada pihak yang membutuhkan dana. Dari sisi yang kelebihan dana dari dana yang dimilikinya, mereka mengharapkan akan memperoleh imbalan atas dana yang mereka investasikan tersebut. Sedangkan dari sisi yang membutuhkan dana, tersedianya dana dari luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu dana dari hasil operasi perusahaan. Fungsi ekonomi ini juga sebenarnya dilakukan oleh lembaga intermediasi lainnya, seperti perbankan.

b. Fungsi Keuangan

Fungsi keuangan yang dilakukan pasar modal dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh pihak yang membutuhkan dana, dan para pihak yang kelebihan dana menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut.

¹⁸ Suad Husnan, *Ibid.*, hlm 4.

3. Manfaat Pasar Modal

Manfaat pasar modal dapat dirasakan baik oleh investor, emiten, pemerintah maupun lembaga penunjang.¹⁹ Manfaat pasar modal bagi emiten yaitu :

- a. Jumlah dana yang dapat dihimpun bisa berjumlah besar
- b. Dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai
- c. Tidak ada “covenant” sehingga manajemen dapat lebih bebas dalam pengelolaan dana/perusahaan
- d. Solvabilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan
- e. Ketergantungan emiten terhadap bank menjadi kecil
- f. *Cash flow* hasil penjualan saham biasanya lebih besar dari harga nominal perusahaan
- g. Emisi saham cocok untuk membiayai perusahaan yang beresiko tinggi
- h. Tidak ada bebas finansial yang tetap
- i. Jangka waktu penggunaan dana tidak terbatas
- j. Tidak dikaitkan dengan kekayaan penjamin tertentu
- k. Profesionalisme dalam manajemen meningkat.

Sedangkan manfaat pasar modal bagi investor adalah sebagai berikut :

- a. Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Peningkatan tersebut tercermin pada meningkatnya harga saham yang mencapai *capital gain*.

¹⁹ Pandji Anoraga & Piji Pakarti, *Op.cit*, hlm 12-13.

- b. Memperoleh dividen bagi mereka yang memiliki/memegang saham dan bunga tetap atau bunga yang mengambang bagi pemegang obligasi.
- c. Mempunyai hak suara dalam RUPS bagi pemegang saham, mempunyai hak suara dalam RUPO bila diadakan bagi pemegang obligasi.
- d. Dapat dengan mudah mengganti instrument investasi, misal dari saham A ke saham B sehingga dapat meningkatkan keuntungan atau mengurangi risiko.

4. Instrumen Pasar Modal

Bentuk instrumen di pasar modal disebut dengan efek, yaitu surat berharga (*securities*) yang diperdagangkan di bursa.²⁰ Instrumen pasar modal ini umumnya bersifat jangka panjang. Adapun instrument yang ada di pasar modal berupa :

a. Saham

Saham adalah tanda bukti memiliki perusahaan di mana pemiliknya disebut juga sebagai pemegang saham (*shareholder* atau *stockholder*).

b. Obligasi (*bonds*)

Obligasi adalah tanda bukti perusahaan memiliki utang jangka panjang kepada masyarakat yaitu di atas 3 tahun. Pihak yang membeli obligasi disebut pemegang obligasi (*bondholder*) dan pemegang

²⁰ Mohamad Samsul, *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*, PT. Gelora Aksara Pratama, Jakarta, 2006, hlm 45.

obligasi akan memegang kupon sebagai pendapatan dari obligasi yang dibayarkan setiap 3 bulan atau 6 bulan sekali. Pada saat pelunasan obligasi oleh perusahaan, pemegang obligasi akan menerima kupon dan pokok obligasi.

c. *Bukti (right)*

Adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Hak membeli itu dimiliki oleh pemegang saham lama. Harga tertentu disini berarti harganya sudah ditetapkan di muka dan bisa disebut harga pelaksanaan atau harga tebusan.

d. *Reksadana*

Adalah wadah atau tempat yang menyediakan jasa untuk membantu para investor untuk menyebarkan investasinya. Untuk investasi yang berkaitan dengan pasar modal, alat yang diperdagangkan bisa berupa saham biasa, obligasi pemerintah obligasi swasta, dan lain-lain. Tentu akan sangat sulit jika akan menentukan dan memilih sendiri alat-alat investasi mana yang akan di ambil. Oleh karena itu ada satu bentuk perusahaan yang akan membantu investor. Perusahaan ini sering disebut reksadana atau *mutual fund*.

e. *Waran*

Waran adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu.

f. Indeks saham dan indeks obligasi

Adalah angka indeks yang diperdagangkan untuk tujuan spekulasi dan lindung nilai (*hedging*).

B. Pasar Modal Syariah

1. Pengertian Pasar Modal

Menurut Adrian Sutedi, pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan prinsip-prinsip syariah, setiap transaksi surat berharga syariah di pasar modal dilaksanakan dengan ketentuan syariat Islam.²¹ Dalam pasar modal syariah acuan yang dijadikan dasar dalam bertransaksi diatur dalam Al quran dan hadits dan diterapkan dalam hukum muamalah.

2. Prinsip Pasar Modal Syariah

Gambar 2.1

Prinsip Pasar Modal Syariah

Penyebab Haramnya Transaksi		Implikasi di Pasar Modal
<i>Li Dzatihi</i>		Efek yang di perjual belikan harus merupakan representasi dari barang dan jasa yang halal.
<i>Li Gahari</i>	<i>Tadis</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Keterbukaan/transparasi informasi 2. Larangan terhadap informasi yang menyesatkan.

²¹ Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah*, Sinar Grafika, Jakarta, 2011. Hlm. 29

	<i>Riba Fadhl</i>	Larangan terhadap transaksi yang mengandung ketidakjelasan objek yang di transaksikan, baik dari sisi pembeli maupun penjual.
	<i>Riba Nasiah</i>	Larangan atas pertukaran efek sejenis dengan nilai nominal berbeda.
	<i>Riba Jahiliyah</i>	Larangan atas <i>short selling</i> yang menetapkan bunga
	<i>Bai' Najasy</i>	Larangan melakukan rekayasa permintaan untuk mendapatkan keuntungan di atas laba normal, dengan cara menciptakan <i>false demand</i> .
	<i>Ikhtiar</i>	Larangan melakukan rekayasa penawaran untuk mendapatkan keuntungan di atas laba normal, dengan cara mengurangi <i>supply</i> agar harga jual naik.
Tidak sah akad	Rukun dan Syarat	Larangan atas semua investasi yang tidak dilakukan sportif.
	<i>Ta'alluq</i>	Transaksi yang <i>settlementnya</i> dikaitkan dengan transaksi lainnya (menjual saham dengan syarat)
	<i>2 in 1</i>	Dua transaksi dalam satu <i>akad</i> , dengan syarat : 1. objek sama 2. pelaku sama 3. periode sama ²²

Selain prinsip pasar modal syariah diatas terdapat prinsip lain yang mengutamakan kehalalan dan keadilan, yaitu prinsip syariah pasar modal syariah.

Secara umum prinsipnya sebagai berikut:

²² Adrian Sutedi, *Ibid*, hlm 31.

- a. Pembiayaan dan investasi hanya dapat dilakukan pada aset atau kegiatan usaha halal, yang kegiatan tersebut adalah spesifik dan bermanfaat, sehingga atas manfaat yang timbul dapat dilakukan bagi hasil
- b. Uang adalah alat bantu pertukaran nilai dan pemilik harta akan menerima bagi hasil dari manfaat yang timbul dari kegiatan usaha maka pembiayaan dan investasi harus pada mata uang yang sama dengan pembukuan kegiatan usaha.
- c. Aqad yang terjadi antara pemilik harta (investor) dengan pemilik usaha (emiten) dan tindakan maupun informasi yang diberikan pemilik usaha serta mekanisme pasar bursa dan *self regulating organization* lainnya tidak boleh menimbulkan kondisi keraguan yang dapat menyebabkan kerugian.
- d. Pemilik harta (investor) dan pemilik usaha (emiten) tidak boleh mengambil resiko yang melebihi kemampuan (maysir) yang dapat menimbulkan kerugian yang sebenarnya dapat dihindari.
- e. Pemilik harta (investor) dan pemilik usaha (emiten) maupun bursa dan *self regulating organization* lainnya tidak boleh melakukan hal hal yang menyebabkan gangguan yang disengaja atau mekanisme pasar, baik dari segi penawaran (*supply*) maupun dari segi penawaran (*demand*).²³

²³ Adrian Sutedi, *ibid.* Hlm. 44

3. Obligasi Syariah (Sukuk)

a. Definisi Sukuk

Sukuk bukanlah hal baru dalam sejarah Islam, ia sudah dikenal sejak abad pertengahan, dimana umat Islam menggunakannya dalam konteks perdagangan internasional. Sukuk merupakan jamak dari kata *shak*.²⁴ Ia digunakan oleh para pedagang pada masa itu sebagai dokumen yang menunjukkan kewajiban finansial yang timbul dari usaha perdagangan dan aktivitas komersial lainnya.

Secara terminologi *shak* berarti sebuah kertas atau catatan yang padanya terdapat perintah dari seseorang untuk pembayaran uang dengan jumlah tertentu pada orang lain yang namanya tertera pada kertas tersebut. Secara singkat *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI)* mendefinisikan sukuk sebagai sertifikat bernilai bernilai sama yang merupakan bukti kepemilikan yang dibagikan atas suatu aset, hak manfaat dan jasa-jasa atau kepemilikan atas proyek atau kegiatan investasi tertentu.

Berdasarkan Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 tentang penerbitan efek syariah, pengertian sukuk adalah efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi atas: 1) Kepemilikan aset berwujud tertentu; 2) nilai manfaat dan jasa atas proyek tertentu atau aktivitas

²⁴ Dede Abdul Fattah, "Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) di Indonesia: Peluang dan Tantangan", *Jurnal Al-Adalah*, Vol.X edisi 1 januari 2011, hlm. 36

investasi tertentu; atau 3) Kepemilikan atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu.²⁵ Dan undang-undang yang mengaturnya terdapat pada Undang-undang Nomor 19 Tahun 2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara, dalam UU tersebut dijelaskan bahwa Surat Berharga Syariah Negara selanjutnya disingkat SBSN, atau dapat disebut Sukuk Negara, adalah surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap Aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing²⁶

Sementara itu, Definisi Obligasi Syariah atau sukuk menurut Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002 adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang Obligasi Syariah yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang Obligasi Syariah berupa bagi hasil serta membayar kembali pada saat jatuh tempo. Pendapatan/hasil investasi yang dibagikan oleh Emiten (*Mudharib*) kepada pemegang Obligasi Syariah (*Shahibul Mal*) bebas dari unsur non halal.²⁷

Sedangkan fatwa DSN yang lebih spesifik mengenai sukuk ijarah yaitu Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor: 76/DSN-MUI/VI/2010 tentang SBSN Ijarah *Asset to be Leased* adalah akad ijarah yang obyek ijarahnya sudah ditentukan spesifikasinya, dan sebagian obyek ijarah sudah ada pada

²⁵ Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah*, Sinar Grafika, Jakarta, 2011, hlm 141.

²⁶ <http://www.ojk.go.id> diakses pada 19-10-2016

²⁷ Fatwa DSN Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang obligasi syariah

saat akad dilakukan, tetapi penyerahan keseluruhan obyek ijarah dilakukan pada masa yang akan datang sesuai kesepakatan.²⁸

Obligasi syariah berbeda dengan obligasi konvensional. Semenjak ada konvergensi pendapat bahwa bunga adalah riba, maka instrumen-instrumen yang mempunyai komponen bunga (*interest-bearing instruments*) ini keluar dari daftar investasi halal. Karena itu dimunculkan alternatif yang dinamakan obligasi syariah.²⁹

MUI berpendapat bahwa obligasi konvensional tidak sesuai dengan prinsip syariah, karena merupakan instrumen yang bersifat utang yang berasaskan bunga.³⁰

Alasannya adalah firman Allah SWT dalam QS. Al-Baqarah: 278-279:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنتُمْ مُؤْمِنِينَ ۚ ۲۷ فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِّنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ ۖ وَإِن تُبْتِغُوا فَلَئِمَّ رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ ۚ ۲۸

Artinya: (278) “Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa Riba (yang belum dipungut) jika kamu orang-orang yang beriman. (279) Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba), Maka ketahuilah, bahwa Allah dan Rasul-Nya akan memerangimu. dan jika

²⁸ Fatwa DSN Nomor: 76/DSN-MUI/VI/2010 tentang SBSN Ijarah Asset to be Leased

²⁹ Nurul Huda, Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, Kencana, Jakarta, 2008, hlm. 87

³⁰ Mardani, *Aspek Hukum Lembaga Keuangan Syariah di Indonesia*, Kencana, Jakarta, 2015, hlm. 137

kamu bertaubat (dari pengambilan riba), Maka bagimu pokok hartamu; kamu tidak Menganiaya dan tidak (pula) dianiaya.³¹

Sukuk atau yang dulunya lebih dikenal dengan obligasi syariah merupakan efek syariah berupa sertifikat kepemilikan nilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisahkan atau terbagi atas:

1. Kepemilikan aset berwujud tertentu;
2. Nilai manfaat dan jasa atas proyek tertentu atau aktivitas tertentu, atau
3. Kepemilikan Atas aset tertentu atau aktivitas investasi tertentu.³²

Dari pernyataan diatas, dapat disimpulkan bahwa sukuk atau obligasi syariah ialah sertifikat kepemilikan jangka panjang atas instrumen investasi yang dilakukan berdasarkan salah satu akad yang disepakati.

b. Jenis-jenis Sukuk

1. Sukuk Ijarah

Yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad ijarah dimana satu pihak bertindak sendiri atau mewakilinya menjual atau menyewakan hak manfaat atau suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga dan periode yang disepakati, tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan aset itu sendiri. Sukuk ijarah dibedakan menjadi Ijarah Al Muntahiya Bittamlik (*Sale and Lease Back*) dan

³¹ QS. Al-Baqarah: 278-279

³² Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah*, Sinar Grafika, Jakarta, 2011, hlm 93-94.

Ijarah *Headlease and Sublease*. *Sukuk ijarah* adalah sekuritas yang mewakili kepemilikan aset yang keberadaannya jelas yang melekat pada satu kontrak sewa beli (*lease*). Bagi investor, *Sukuk ijarah* lebih menguntungkan karena dalam kondisi apapun akan menerima keuntungan (*return*) berupa sewa yang dibayarkan oleh emiten *Sukuk*.

Akad *ijarah* tercantum dalam Fatwa No. 80/DSN- MUI/III/ 2011 bahwa *ijarah* adalah akad pemindahan hak guna/manfaat atas suatu barang atau pemberian jasa/pekerjaan dalam waktu tertentu dengan pembayaran sewa. Fatwa 41/DSN-MUI/III/2004 menyatakan bahwa obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/*margin/fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Ada beberapa pertimbangan penggunaan akad Ijarah dalam penerbitan Sukuk Negara yaitu:

a. Akad Ijarah sederhana dan mudah dipahami

Diantara akad-akad yang digunakan dalam penerbitan sukuk, Ijarah merupakan salah satu akad yang sederhana. Akad ini berdasarkan perikatan sewa menyewa antara investor dan penerbit sukuk (*emiten*). Penggunaan akad ijarah pada awal pengenalan sukuk negara

diharapkan memudahkan calon investor untuk memahami alur transaksi dalam Sukuk Ijarah. Dengan akad yang mudah dipahami, diharapkan investor menjadi lebih mudah tertarik untuk berinvestasi.

b. *International best practice*

Pemerintah atau korporasi yang menerbitkan sukuk pada awal tahun 2000 sebagian besar menggunakan akad Ijarah sehingga saat itu menjadi praktik internasional terbaik yang ada. Data Direktorat Pembiayaan Syariah DJPPR menunjukkan bahwa sampai dengan tahun 2006 sebesar 41% penerbitan sukuk menggunakan akad Ijarah. Selain itu akad Mudharabah juga menjadi akad yang banyak digunakan dalam penerbitan sukuk.

c. Memberikan imbalan tetap (*fixed income*) dengan risiko terendah (*zero risk*)

Mayoritas investor adalah investor rasional yang mengharapkan investasinya terus berkembang dengan risiko seminimal mungkin. Selain itu sebagian besar investor juga menginginkan agar hasil investasinya bersifat tetap sehingga mudah untuk memprediksikan penerimaan di masa yang akan datang. Kondisi yang diharapkan oleh investor tersebut sangat sesuai dengan penggunaan akad ijarah, dimana nilai sewa dapat ditentukan di awal investasi dengan nilai tetap sepanjang tenor sukuk. Karena sukuk negara merupakan surat

berharga yang diterbitkan oleh negara, maka pembayaran imbalan maupun pokok investasinya dijamin oleh pemerintah sehingga dapat dikatakan bahwa investasi pada Sukuk Negara risikonya nol (*zero risk*).³³

2. Sukuk Mudharabah

Yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad Mudharabah dimana satu pihak menyediakan modal (*rab al-maal*) dan pihak lain menyediakan tenaga dan keahlian (*mudharib*), keuntungan dari kerja sama tersebut akan dibagi berdasarkan perbandingan yang telah diuji sebelumnya. Kerugian yang timbul akan ditanggung sepenuhnya oleh pihak yang menjadi penyedia modal.

3. Sukuk Musyarakah

Sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad Musyarakah dimana dua pihak atau lebih bekerja sama menggabungkan modal untuk membangun modal untuk membangun proyek baru, mengembangkan proyek yang telah ada, atau membiayai kegiatan usaha. Keuntungan maupun kerugian yang ditimbulkan ditanggung bersama dengan jumlah partisipasi modal masing masing pihak

4. Sukuk Istisna'

Yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad Istisna' dimana para pihak yang menyepakati jual beli dalam rangka pembiayaan suatu proyek/barang. Adapun harga, waktu penyerahan,

³³ <http://www.kemenkeu.go.id> diakses pada 20-10-2016

dan spesifikasi barang/ proyek ditentukan terlebih dahulu berdasarkan kesepakatan.

Disamping jenis sukuk diatas, ada jenis Obligasi Syariah Mudharabah Konversi (Convertible Mudharabah Bond), yaitu obligasi syariah yang diterbitkan oleh emiten berdasarkan prinsip mudharabah dalam rangka menambah kebutuhan modal kerja, dengan opsi investor dapat mengonversi obligasi menjadi saham emiten saat jatuh tempo (*maturity*).³⁴

Berdasarkan aset atau proyek yang mendasari transaksinya, *ṣukuk* dapat dikelompokkan menjadi:

- a) *Ṣukuk* yang mewakili kepemilikan aset berwujud (sebagian besar berupa transaksi *sale and lease back*)
- b) *Ṣukuk* yang mewakili kemanfaatan atau jasa
- c) *Ṣukuk* yang mewakili bagian ekuitas dalam usaha atau portofolio investasi tertentu (*ṣukuk musyarakah* atau *mudharabah*)
- d) *Ṣukuk* yang mewakili piutang atas barang yang diterima di masa depan (*ṣukuk murabahah, salam* atau *istiṣna'*).

Atas dasar proyek/aset yang mendasari tersebut *ṣukuk* dapat dikelompokkan menjadi:

- a) *Ṣukuk* yang dapat diperdagangkan (*tradable ṣukuk*) yaitu *ṣukuk* yang mewakili aset berwujud atau porsi kepemilikan dari

³⁴ Andri Soemitra, Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya, Kencana, Jakarta, 2009. Hlm

usaha/portofolio investasi tertentu, yaitu *ṣ ukuk ijarah*, *ṣ ukuk muḍarabah*, dan *ṣ ukuk musyarakah*.

b) *ṣ ukuk* yang tidak dapat diperdagangkan (*non tradable ṣ ukuk*) yaitu *ṣ ukuk* yang mewakili transaksi hutang piutang dalam bentuk uang maupun barang seperti *ṣ ukuk salam*, *ṣ ukuk istiṣ na'* atau *ṣ ukuk murabahah*³⁵

c. Peratingan Obligasi

1) Peringkat/*rating* Kredit Obligasi

Rating adalah suatu penilaian yang terstandarisasi terhadap kemampuan suatu negara atau perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya.³⁶ Karena terstandarisasi artinya *rating* suatu perusahaan atau negara dapat dibandingkan dengan perusahaan atau negara yang lain sehingga dapat dibedakan siapa yang mempunyai kemampuan lebih baik, siapa yang kurang. *Rating* dikeluarkan oleh perusahaan pemeringkat, dan biasanya untuk menjadi perusahaan pemeringkat harus mendapat izin resmi dari pemerintah.

Di Indonesia, perusahaan yang mendapat izin serta menjadi market leader dalam pemberian *rating* adalah PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia). Selain itu, belakangan ini juga terdapat perusahaan baru yang memiliki bidang usaha serupa yaitu Fitch Rating Indonesia dan ICRA (*Indonesia Credit Rating Agency*).

³⁵ Nurul Huda dan Mustafa Erwin N, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, Edisi Revisi Catatan ke-2 (Jakarta: Kencana Prenada Media Grup, 2008) hlm. 100.

³⁶ Rudiyanto, *Sukses Financial Dengan Reksadana*, Elex Media Computindo, Jakarta, 2013. Hlm. 36

Peringkat kredit obligasi merupakan cerminan kombinasi penilaian atas kelayakan kredit (*creditworthiness*) penerbit obligasi dan kualitas efek yang dinilai. Peringkat mengukur resiko kredit dimana resiko kredit merupakan kemungkinan perkembangan yang tidak menguntungkan kreditor. Penilaian kelayakan kredit ini dinyatakan dalam simbol yang mencerminkan tingkat resiko kredit. Empat peringkat terbaik dari Standard & Poor's adalah:

- AAA Obligasi dengan peringkat AAA merupakan obligasi tingkat tertinggi. Obligasi ini memiliki tingkat perlindungan tertinggi untuk pokok pinjaman dan bunga. Di pasar, obligasi ini bergerak sesuai tingkat bunga dan memberikan perlindungan maksimal.
- AA Obligasi dengan peringkat AA juga memiliki kualifikasi obligasi tingkat tinggi dan secara umum hanya sedikit berbeda dengan obligasi AAA. Harga obligasi ini juga berubah sesuai dengan pasar uang jangka panjang.
- A Obligasi dengan peringkat A dianggap menengah keatas. Obligasi ini memiliki kekuatan investasi yang layak tetapi tidak bebas dari dampak buruk perubahan ekonomi dan kondisi perdagangan. Bunga dan pembayaran pokok dianggap aman. Umumnya obligasi ini mencerminkan tingkat uang pada perilaku harganya, dan pada bagian tertentu mencerminkan kondisi ekonomi.
- BBB Obligasi dengan peringkat BBB, atau kategori menengah merupakan pembatas antara obligasi yang aman dengan obligasi yang didominasi

unsur spekulasi. Obligasi ini memiliki cakupan aktiva yang cukup dan umumnya dilindungi oleh tingkat laba yang cukup memuaskan. Obligasi ini mudah terkena dampak perubahan kondisi, terutama penurunan ekonomi, dan membutuhkan pengawasan terus menerus. Di pasar, obligasi ini lebih responsif terhadap kondisi usaha dan perdagangan dibandingkan dengan tingkat bunga. Kelompok ini merupakan peringkat terendah yang umumnya memenuhi kualifikasi investasi bank komersial

Terdapat peringkat yang lebih rendah, yaitu BB, tingkat menengah kebawah hingga cukup spekulatif; B sangat spekulatif; dan D obligasi yang gagal dilunasi.³⁷

Gambar 2.2
Standar Peringkat

Peringkat	Peringkat Kualitas Obligasi	
	Standar & Poor's	Moody's
Tertinggi	AAA	Aaa
Tinggi	AA	Aa
Menengah Atas	A	A
Menengah Bawah	BBB	Baa
Sedikit Spekulatif	BB	Ba

³⁷ John J. Wild, et. Al. *Analisis Laporan Keuangan edisi 2*, Salemba Empat, Jakarta, 2005, hlm. 237

Sangat Spekulatif	B	B, Caa
Gagal Bayar	D	Ca, C

Sumber : *Global Associations of Risk Professionals*

2) Peringkat Obligasi Perusahaan

Dalam memberi peringkat penerbitan obligasi industri, badan pemeringkat memusatkan pada perlindungan aktiva, sumber daya keuangan, daya laba, manajemen, dan penyisihan pelunasan utang spesifik dari perusahaan yang menerbitkan obligasi. Selain itu, yang juga penting adalah ukuran perusahaan, pangsa pasar, posisi industri, pengaruh siklikal, dan kondisi perekonomian secara umum.

Perlindungan aktiva mengacu pada sejauh mana utang-utang perusahaan dilindungi oleh aktivanya. Salah satu ukuran yang digunakan adalah rasio aktiva berwujud bersih terhadap utang jangka panjang. Salah satu badan pemeringkat menggunakan aturan umum seperti peringkat AAA untuk obligasi yang memiliki perbandingan aktiva berwujud bersih dengan nilai utang jangka panjang sebesar 5:1 untuk peringkat AAA; 4:1 untuk peringkat AA; 3 hingga 3;5:1 untuk peringkat A; dan 2;5:1 untuk peringkat BBB. Memerhatikan kemungkinan aktiva disajikan terlalu rendah untuk industri sumber daya alam atau industri *real estate*, mengarah pada penyesuaian pada tingkat peringkat tersebut. Aturan umum lainnya menyarankan rasio utang jangka panjang terhadap total modal dibawah 25% untuk peringkat AAA, mendekati 30% untuk peringkat AA,

mendekati 35% untuk peringkat A, dan mendekati 40% untuk peringkat BBB, faktor tambahan sebagai pertimbangan perlindungan aktiva badan pemeringkat mencakup nilai buku; komposisi modal kerja; kualitas dan umur aktiva tetap; pendanaan diluar neraca; dan kewajiban tercatat

Sumber daya keuangan mengacu pada sumber daya likuid dan akun modal kerja. Ukuran analisis mencakup periode penagihan piutang dan perputaran persediaan. Nilai tersebut dibandingkan relatif terhadap industri dan standar absolut. Badan pemeringkat juga menganalisis bagaimana penerbit utang jangka pendek dan jangka panjang serta gabungan keduanya.

Daya laba masa depan dan kemampuan penerbit utang menghasilkan kas merupakan faktor penting dalam peringkat efek utang karena tingkat dan kualitas laba masa depan menentukan kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya, terutama yang bersifat jangka panjang. Daya tahan biasanya merupakan sumber perlindungan yang lebih andal dibandingkan aktiva. Salah satu ukuran perlindungan terkait daya laba adalah rasio cakupan laba terhadap beban tetap. Aturan umum menyatakan bahwa rasio laba terhadap beban yang dapat diterima adalah 5:1 hingga 7:1 untuk peringkat AAA, di atas 4:1 untuk peringkat AA, di atas 3:1 untuk peringkat A, dan di atas 2:1 untuk peringkat BBB. Ukuran lain potensi pelunasan utang adalah perbandingan arus kas operasi terhadap utang jangka panjang. Aturan umum menyarankan rasio diatas

65% untuk peringkat AAA, 45-60% untuk peringkat AA, 34-45% untuk peringkat A, dan 25-30% untuk peringkat BBB.

Kemampuan, sudut pandang, filosofi, pengetahuan, pengalaman, dan integritas manajemen merupakan pertimbangan penting dalam peringkat utang. Melalui wawancara, kunjungan dan analisis lainnya, badan pemeringkat menilai tujuan, strategi, rencana dan taktik manajemen dalam bidang seperti penelitian dan pengembangan, promosi produk, perencanaan produk, dan akuisisi.

Penyisihan (provisi) utang juga biasanya dicantumkan pada surat obligasi. Pemberi pereingkat menganalisis cadangan khusus yang dirancang untuk melindungi pembayaran bunga pada pemegang obligasi pada berbagai kondisi. Hal ini mencakup pernyataan (jika ada) mengenai penerbitan utang masa depan, cadangan pengaman seperti hipotek, penyisihan dan pelunasan, provisi untuk penarikan, dan persyaratan pembatasan.³⁸

C. Kinerja Keuangan Perusahaan

1. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori Sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Selain itu Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh

³⁸ *Ibid*, hlm. 239

manajer untuk mengurangi asimetri informasi.³⁹ Pihak eksternal disini yang dimaksud adalah *underwriter*, investor, kreditor atau pengguna informasi lainnya. Pihak eksternal kemudian menilai perusahaan sebagai fungsi dari mekanisme *signalling* yang berbeda-beda. Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Kemungkinan lain, pihak eksternal yang tidak memiliki informasi akan berpersepsi sama tentang nilai semua perusahaan.

Pandangan seperti ini akan merugikan perusahaan yang memiliki kondisi yang lebih baik karena pihak eksternal akan menilai perusahaan lebih rendah dari yang seharusnya dan begitu sebaliknya. Perusahaan memberikan sinyal kepada pihak luar yang dapat berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan dapat mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan pada masa yang akan datang.

2. Laporan Keuangan

a. Pengertian Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan sarana yang penting bagi investor untuk mengetahui perkembangan perusahaan secara periodik. Semakin cepat emiten menerbitkan laporan keuangan periodik, baik yang sudah di audit maupun yang belum diaudit, maka akan berguna bagi investor.⁴⁰ Laporan keuangan memberikan ikhtisar mengenai keadaan keuangan suatu perusahaan, dimana

³⁹ Hendrianto, *Tingkat Kesulitan Keuangan Perusahaan dan Konservatisme Akuntansi Di Indonesia*, Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi – Vol. 1, No. 3, Mei 2012, hlm 63.

⁴⁰ Mohamad Samsul, *Op.Cit*, hlm 128.

neraca mencerminkan nilai aktiva, utang dan modal sendiri pada suatu saat tertentu, dan laporan laba/rugi mencerminkan hasil yang dicapai selama periode tertentu.⁴¹

b. Pengguna dan Tujuan Laporan Keuangan

Pengguna laporan keuangan meliputi investor, calon investor, pemberi pinjaman, karyawan, pemasok, kreditur lainnya, pelanggan, pemerintah, lembaga, dan masyarakat. Pengguna tersebut menggunakan laporan keuangan untuk memenuhi kebutuhan informasi yang berbeda.⁴²

Manajemen entitas merupakan penanggung jawab utama penyusunan dan penyajian laporan keuangan. Manajemen memiliki akses informasi tentang pengelolaan entitas, namun yang di sajikan dalam laporan keuangan untuk tujuan umum sebatas informasi yang ditentukan dalam standar.

c. Rasio Keuangan

Analisis rasio adalah cara analisis dengan mempergunakan perhitungan-perhitungan rasio kuantitatif yang disajikan dalam neraca maupun laba rugi.⁴³ Analisa rasio sangat bermanfaat bagi manajemen untuk perencanaan dan pengevaluasian prestasi atau kinerja perusahaan, bila dibandingkan dengan rata-rata industri. Sedangkan bagi kreditor dapat

⁴¹ Bambang Riyanto, *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan*, Edisi ke-4 (Yogyakarta : BPFE, 1995), hlm 327.

⁴² Dwi Martani, dkk, *Akuntansi Keuangan Berbasis PSAK*, Salemba Empat, Jakarta, 2012, hlm 34.

⁴³ Amin Widjaja Tunggal, *Akuntansi Perusahaan Kecil dan Menengah*, PT. Rineka Cipta, Jakarta, 2002, hlm 138.

digunakan untuk memperkirakan potensi risiko yang akan dihadapi, dikaitkan dengan adanya jaminan kelangsungan pembayaran bunga dan pengembalian pokok pinjamannya. Analisis rasio juga bermanfaat bagi para investor dalam mengevaluasi nilai saham dan adanya jaminan atas keamanan dana yang akan ditanamkan pada suatu perusahaan.

Penggunaan analisis rasio keuangan ini sangat bervariasi dan tergantung oleh pihak yang memerlukan. Di samping itu juga perlu disadari bahwa analisis rasio keuangan ini hanya memberikan gambaran satu sisi saja, oleh sebab itu masih diperlukan lagi tambahan data agar dapat lebih baik. Analisis rasio keuangan ini hanya bermanfaat apabila dibandingkan dengan standar yang jelas, seperti standar industri, kecenderungan akan standar tertentu sebagai tujuan manajemen. Selain itu, perlu diperhatikan apabila membandingkan rasio satu perusahaan dengan perusahaan yang lain adalah menyangkut sistem akuntansi yang dipergunakan⁴⁴

Dalam mengadakan analisis laporan finansial suatu perusahaan, diperlukan adanya ukuran tertentu. Ukuran yang paling sering digunakan dalam analisis finansial adalah rasio. Rasio adalah alat yang dinyatakan dalam relatif maupun absolute untuk menjelaskan hubungan tertentu antara faktor yang satu dengan faktor yang lainnya dari laporan keuangan. Adapun jenis rasio keuangan adalah sebagai berikut :

⁴⁴ Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi ke-4 (Yogyakarta : BPFE, 2012), hlm. 115

1) Rasio Profitabilitas

a) Definisi

Tujuan akhir yang ingin dicapai perusahaan yang terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal, disamping hal-hal lainnya. Dengan memperoleh laba yang maksimal seperti yang telah ditargetkan, perusahaan dapat berbuat banyak bagi kesejahteraan pemilik, karyawan, serta meningkatkan mutu produk dan melakukan investasi baru. Oleh karena itu, manajemen perusahaan dalam praktiknya dituntut harus mampu untuk memenuhi target yang telah ditetapkan. Artinya besarnya keuntungan haruslah tercapai sesuai dengan yang diharapkan dan bukan berarti asal untung. Untuk mengukur tingkat keuntungan perusahaan, digunakan rasio keuntungan atau rasio profitabilitas yang dikenal juga dengan nama rasio rentabilitas.⁴⁵

Rasio profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan.⁴⁶

⁴⁵ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2014. Hlm. 196

⁴⁶ *Ibid*, hlm. 196.

Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi. Tujuannya adalah agar terlihat perkeangan perusahaan dalam rentang waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan, sekaligus mencari penyebab perubahan tersebut.

Hasil pengukuran tersebut dapat dijadikan alat evaluasi kinerja manajemen selama ini, apakah mereka bekerja secara efektif atau tidak. Jika berhasil mencapai target yang telah ditentukan, mereka dikatakan telah mencapai target untuk periode atau beberapa periode. Namun, sebaliknya jika gagal atau tidak berhasil mencapai target yang telah ditentukan, ini akan menjadi pelajaran bagi manajemen untuk periode kedepan. Kegagalan ini harus diselidiki dimana letak kesalahan dan kelemahannya sehingga kejadian tersebut tidak terulang. Kemudian kegagalan atau keberhasilan dapat dijadikan sebagai acuan untuk perencanaan laba kedepan, sekaligus kemungkinan untuk menggantikan manajemen yang baru terutama setelah manajemen lama mengalami kegagalan. Oleh karena itu, rasio ini sering disebut sebagai salah satu alat ukur kinerja manajemen.

Dengan demikian setiap badan usaha akan selalu berusaha untuk meningkatkan profitabilitasnya, karena semakin tinggi tingkat

profitabilitas suatu badan usaha maka kelangsungan badan usaha tersebut akan lebih terjamin.

b) Keunggulan Dan Manfaat Rasio Profitabilitas

Sama halnya dengan rasio-rasio lain, rasio profitabilitas juga memiliki keunggulan dan manfaat, tidak hanya bagi pihak pemilik usaha atau manajemen saja, tetapi juga bagi pihak diluar perusahaan, terutama pihak pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan.

Keunggulan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan, yaitu;

1. Dapat mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu;
2. Dapat menilai posisi laba perusahaan tahu sebelumnya dengan tahun sekarang;
3. Dapat menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu;
4. Dapat menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri;
5. Dapat mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri;
6. Dapat mengukur produktifitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri;⁴⁷

⁴⁷ *Ibid*, hlm. 197.

Sementara itu, manfaat yang diperoleh adalah untuk;

1. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode;
2. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang;
3. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu;
4. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri;
5. Mengetahui produktifita dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.⁴⁸

c) Jenis-jenis Rasio Profitabilitas

Sesuai dengan tujuan yang hendak dicapai, terdapat beberapa jenis rasio profitabilitas digunakan untuk menilai serta mengukur posisi keuangan perusahaan dalam suatu periode tertentu atau beberapa periode. Jenis jenisnya yaitu:

- 1) Hasil pengembalian atas asset (*Return on Assets*) merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas penggunaan asset perusahaan dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total asset.

⁴⁸ *Ibid*, hlm. 198.

2) Hasil pengembalian atas ekuitas (*Return on Equity*) merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas penggunaan ekuitas perusahaan dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas.⁴⁹

2) Rasio Likuiditas

Rasio ini merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo. Likuiditas merupakan kemampuan untuk mengubah aktiva menjadi kas ataupun kemampuan memperoleh kas. Jangka pendek secara konvensional dianggap periode hingga satu tahun, meskipun jangka waktu ini dikaitkan dengan siklus operasi normal suatu perusahaan (periode waktu yang mencakup siklus pembelian-produksi-penjualan-penagihan)⁵⁰

Pentingnya likuiditas dapat dilihat dengan mempertimbangkan dampak yang berasal dari ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas dinyatakan dalam perbedaan tingkatan. Kurangnya likuiditas menghalangi perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari diskon atau kesempatan mendapatkan keuntungan. Juga berarti pembatasan kesempatan dan tindakan

⁴⁹ Hery, *Financial Ratio for Business*, PT Grasindo, Jakarta, 2016, hlm. 25

⁵⁰ John J. Wild, et. Al. *Analisis Laporan Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta, 2005, hlm.

manajemen. Masalah likuiditas yang lebih parah mencerminkan ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancar. Masalah ini dapat mengarah pada penjualan investasi dan aktiva dengan terpaksa, dan dalam bentuk yang paling parah, mengarah pada insolvensi dan kebangkrutan.

Untuk pemegang saham perusahaan, kurangnya likuiditas seringkali diawali dengan keuntungan yang rendah dan berkurangnya kesempatan. Kurangnya likuiditas dapat mengakibatkan hilangnya pengendalian pemilik atau kerugian investasi modal. Saat pemilik perusahaan memiliki kewajiban tak terbatas (pada perusahaan perorangan atau persekutuan), kurangnya likuiditas membahayakan aktiva pribadi mereka. Untuk kreditor perusahaan, kurangnya likuiditas dapat menyebabkan penundaan pembayaran bunga dan pokok pinjaman atau bahkan tidak dapat ditagih sama sekali. Pelanggan dan pemasok produk dan jasa perusahaan juga merasakan masalah likuiditas jangka pendek. Implikasinya antara lain mencakup ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kontrak serta merusak hubungan dengan pelanggan dan pemasok penting.

Berbagai skenario ini memperlihatkan mengapa ukuran likuiditas sangat penting dalam analisis suatu perusahaan. Jika suatu perusahaan gagal memenuhi kewajiban lancarnya, maka kelangsungan usahanya dipertanyakan. Dipandang dari sisi ini, semua ukuran analisis menjadi kurang penting dibandingkan likuiditas. Meskipun ukuran akuntansi

mengasumsikan kelangsungan hidup perusahaan, analisis perlu selalu menilai keabsahan asumsi ini dengan menggunakan ukuran likuiditas dan solvabilitas.

Modal kerja merupakan ukuran likuiditas yang banyak digunakan. Modal Kerja (*working capital*) adalah selisih aktiva lancar setelah dikurang kewajiban lancar. Modal kerja merupakan ukuran aktiva lancar yang penting yang mencerminkan pengaman bagi kreditor. Modal kerja juga penting untuk mengukur cadangan likuiditas yang tersedia untuk memenuhi kontijensi dan ketidakpastian yang terkait dengan keseimbangan antara arus kas masuk dan arus keluar perusahaan.⁵¹

Rasio likuiditas terdiri dari :

- 1) Rasio lancar (*Current Ratio*) yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan asset lancar yang tersedia.
- 2) Rasio sangat cepat atau rasio lancar (*Quick Ratio* atau *Acid Test Ratio*) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan asset sangat lancar (kas+skuritas jangka pendek+piutang) tanpa

⁵¹ *Ibid*, hlm 186.

memperhitungkan persediaan barang dagang dan asset lancar lainnya (seperti perlengkapan dibayar dimuka).

- 3) Rasio kas (*Cash Ratio*) yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas atau setara kas yang tersedia untuk membayar hutang jangka pendek.⁵²

D. Penelitian Terdahulu

Penulisan skripsi ini berlandaskan dari penelitian-penelitian sebelumnya yang sudah ada, yang di jadikan kajian empiris dalam penelitian ini. Hasil penelitian tersebut di jadikan landasan pembandingan dalam menganalisa faktor profitabilitas dan likuiditas serta pengaruhnya pada *rating* sukuk perusahaan dilihat dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI serta menerbitkan sukuk pada periode 2013-2015.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Novitasari menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *rating* sukuk dipasar modal.⁵³

Kemudian penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Laila Rahmawati menyatakan bahwa uji t yang dilakukan membuktikan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *rating* sukuk.⁵⁴

Tri Hartutik dalam penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk⁵⁵

⁵² Hery, *Financial Ratio for Business*, PT Grasindo, Jakarta, 2016, hlm 23.

⁵³ Novitasari, *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Rating Sukuk di Pasar Modal*, Skripsi Akuntansi Universitas Gajah Mada, 2015, hlm. 50.

⁵⁴ Laila Rahmawati, *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Rating Obligasi Syariah*, Skripsi UIN Sunan Kalijaga, 2009, hlm. 119.

Kemudian hasil penelitian terdahulu yang membahas tentang likuiditas dilakukan oleh Tsalatsah Nurakhroh dan kawan kawan menjelaskan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk⁵⁶

Penelitian selanjutnya yang membahas tentang sukuk dilakukan oleh Septi Purwaningsih, dalam penelitiannya dia menyatakan bahwa Likuiditas secara simultan berpengaruh terhadap peringkat sukuk.⁵⁷

Penelitian yang dilakukan oleh Neneng Sudaryanti dan kawan kawan menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk⁵⁸

Penelitian tentang pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap peratingan sukuk memang sudah banyak dilakukan sebelumnya, namun dalam penelitian ini tetap ada pembeda dari penelitian-penelitian yang sebelumnya. Penelitian ini berfokus pada laporan keuangan perusahaan yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian, yaitu tahun 2012-2014. Jenis perusahaan yang dipilih dalam penelitian ini juga adalah semua jenis perusahaan yang terdaftar selama periode penelitian.

⁵⁵ Tri Hartutik, *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Non Keuangan*, Skripsi UIN Sunan Kalijaga, 2014, hlm. 96.

⁵⁶ Tsalatsah Nurakhroh, et. al. *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Rating Sukuk dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening*, Accounting Anlysis Journal Volume III Nomer 1 Universitas Negeri Semarang, 2014, hlm. 116.

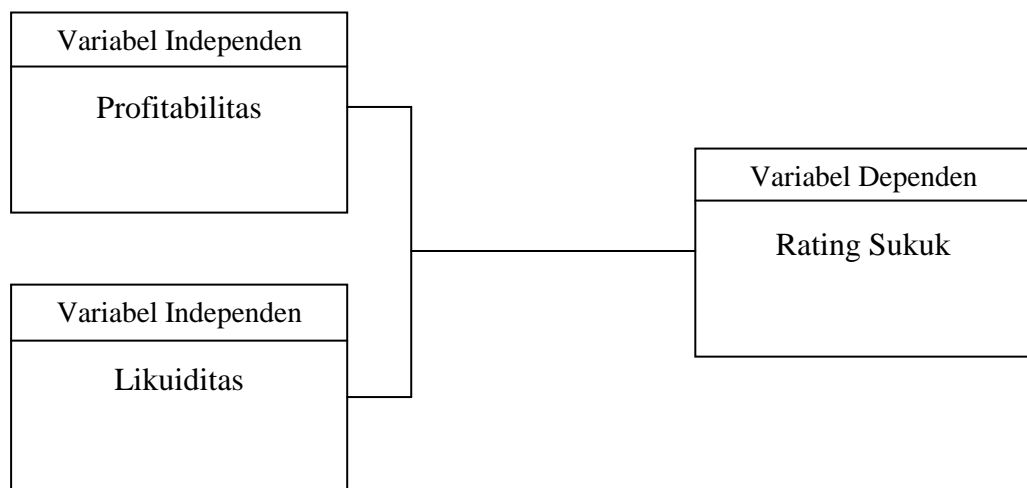
⁵⁷ Septi Purwaningsih, *Faktor yang Mempengaruhi Rating Sukuk yang Ditinjau Dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi*, Accounting Anlysis Journal Volume II Nomer 3 Universitas Negeri Semarang, 2013, hlm. 367.

⁵⁸ Neneng Sudaryanti, et. al. *Analisis Determinan Peringkat Sukuk Dan Peringkat Obligasi Di Indonesia*, Islamic Finance & Business Review Volume 6 Nomer 2, 2011, hlm. 134.

E. Kerangka Berfikir

Kerangka berfikir penelitian ini digambarkan sebagai berikut :

Kerangka Berfikir



Penjelasan:

Rating Sukuk adalah cerminan kombinasi penilaian atas kelayakan kredit (*creditworthiness*) penerbit sukuk dan kualitas efek yang dinilai. Peringkat mengukur resiko kredit dimana resiko kredit merupakan kemungkinan perkembangan yang tidak menguntungkan kreditor. Penilaian kelayakan kredit ini dinyatakan dalam simbol yang mencerminkan tingkat resiko kredit.

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh

laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi.⁵⁹ Dengan asumsi bahwa profitabilitas yang besar menjadikan perusahaan mampu melunasi kewajiban-kewajibannya, sehingga kecil kemungkinannya perusahaan mengalami *default*.

Likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo. Likuiditas merupakan kemampuan untuk mengubah aktiva menjadi kas ataupun kemampuan memperoleh kas. Rasio likuiditas yang tinggi menjadi sinyal positif perusahaan tersebut. Dengan asumsi bahwa semakin tinggi resiko likuiditas maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Sehingga perusahaan pemeringkat akan memberikan *rating* yang tinggi.

F. Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban sementara rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pernyataan.⁶⁰ Dengan mengacu pada pokok masalah, telaah pustaka dan beberapa penelitian terdahulu yang diuraikan sebelumnya maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H₁ : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peratingan sukuk

H₂ : Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peratingan sukuk

⁵⁹ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2014, hlm. 196.

⁶⁰ Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif dan R&G*, Alfabeta, Jakarta, 2013, hlm. 96.

BAB III

Metode Penelitian

A. Jenis dan Sifat Penelitian

Penelitian ini termasuk kedalam jenis penelitian Asosiatif (Hubungan), ini karena bertujuan untuk mengetahui hubungan dua variabel atau lebih.⁶¹ Dengan penelitian ini maka akan dibangun suatu teori yang dapat berfungsi untuk menjelaskan, meramalkan dan mengontrol suatu gejala.

Kemudian penelitian ini bersifat kuantitatif, ini dikarenakan metode yang digunakan didasari oleh falsafah positivisme yaitu ilmu yang valid, ilmu yang digunakan dari empiris atau konkrit, obyektif, teramati, terukur, rasional dan sistematis. Penelitian ini menggali data yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI serta menerbitkan sukuk pada periode tahun 2012-2014.

B. Sumber Data

Data adalah sekumpulan bukti atau fakta yang dikumpulkan dan disajikan untuk tujuan tertentu. Data sangat memegang peran penting dalam pelaksanaan penelitian. Pemecahan suatu permasalahan dalam penelitian sangat tergantung dari keakuratan data yang diperoleh. Demikian pula pembuktian suatu hipotesis sangat bergantung pada validitas data yang dikumpulkan.⁶²

⁶¹ Wiratna Sujarweni, *Metodologi Penelitian Bisnis dan Ekonomi*, Pustakabarupress, Yogyakarta, 2015, hlm 74.

⁶² Sugiyono, *Ibid*, hlm 57.

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, maka untuk mengumpulkan data yang diperoleh dalam penelitian ini, penulis menggunakan data sekunder yang diperoleh dari dokumentasi.⁶³ Data ini biasanya diperoleh dari perpustakaan atau dari laporan-laporan penelitian terdahulu.⁶⁴ Dalam hal ini penulis mengumpulkan data berupa data laporan keuangan yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan melalui website IDX (www.idx.co.id). Dan untuk memperoleh data obligasi syariah atau sukuk, penulis memperoleh data dari website OJK www.ojk.go.id serta jurnal dan referensi lain yang berkaitan dengan penelitian ini.

C. Metode Pengumpulan Data

1. Metode Dokumentasi

Metode dokumentasi adalah cara pengumpulan data diperoleh dari bahan-bahan dokumentasi seperti laporan keuangan, dokumentasi yang dimiliki oleh perusahaan, buku tentang teori, jurnal, dan pendapat yang berhubungan dengan masalah penelitian disebut teknik dokumenter atau juga dokumentasi.⁶⁵ Dalam hal ini peneliti mengumpulkan data berupa laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit kemudian dipublikasikan melalui website Otoritas Jasa Keuangan serta teori lain yang mendukung.

⁶³ Suharsimi Arikunto, "*Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktik*", Rineka Cipta, Jakarta, 2013, hlm. 22

⁶⁴ Iqbal Hasan, *Analisis Data Penelitian dengan Statistik*, PT.Bumi Aksara, Jakarta, 2004, hlm,19.

⁶⁵ Nurul Zuriyah, *Metode Penelitian Sosial dan Pendidikan*, Bumi Aksara, Jakarta, 2007, hlm 191.

2. Studi Pustaka

Studi pustaka merupakan suatu kegiatan pengumpulan data dan informasi dari berbagai sumber, seperti buku yang memuat berbagai ragam kajian teori yang dibutuhkan, majalah, naskah, kisah sejarah dan dokumen.⁶⁶ Data penelitian ini juga diperoleh dari berbagai sumber seperti buku teori, jurnal-jurnal, penelitian terdahulu yang memuat teori penelitian tentang peratingan sukuk serta sumber-sumber pustaka lainnya.

D. Populasi

Populasi adalah himpunan individu atau objek yang banyaknya terbatas dan tidak terbatas. Menurut Dr. Sugiyono dalam bukunya *Metode Penelitian Bisnis*, populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan.⁶⁷ Lalu populasi yang akan menjadi pengamatan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), selama periode 2012-2014 dengan jumlah 16 perusahaan yang menerbitkan Sukuk, yaitu :

⁶⁷ Moh,Pabundu, Tika, *Opcit*, hlm, 33.

Tabel 3.1
Daftar Populasi Perusahaan

No	Nama Perusahaan	Jenis Sukuk	Keterangan
1	PT Indosat Tbk	Ijarah	
2	PT XL Axiata Tbk	Ijarah	
3	PT Summarecon Agung Tbk	Ijarah	
4	PT Bank BNI Syariah	Mudharabah	
5	PT Adira Dinamika Multifinance	Mudharabah	
6	PT Bank Internasional Indonesia Tbk	Mudharabah	
7	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)	Ijarah	Data tidak tersedia
8	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	Ijarah	Data tidak tersedia
9	PT Aneka Gas Industri	Ijarah	
10	PT Sumberdaya Sewatama	Ijarah	Data tidak tersedia
11	PT Adhi Karya (persero) Tbk	Mudharabah	
12	PT Bank Muamalat Indonesia Tbk	Mudharabah	
13	PT Mayora Indah Tbk	Ijarah	
14	PT Bank Pembangunan Daerah Sulawesi Selatan	Mudharabah	Data tidak tersedia
15	PT Berlian Laju Tanker Tbk	Ijarah	
16	PT Bank Pembangunan Daerah Sumatera Barat	Ijarah	Data tidak tersedia

E. Sampel

Sedangkan sampel adalah bagian suatu objek yang mewakili populasi. Pengambilan sampel harus sesuai dengan kualitas dan karakteristik suatu populasi. Sampel dipilih dengan menggunakan metode *Purposive Sampling*, yaitu

merupakan pemilihan anggota sampel yang didasarkan atas kriteria dan pertimbangan tertentu dari peneliti.⁶⁸ Adapun kriteria dan pertimbangan sampel yang di ambil oleh peneliti selama periode 2012-2014 adalah sebagai berikut :

Tabel 3.2
Rincian Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah
Perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014	16
Perusahaan yang tidak menerbitkan sukuk ijarah selama tahun 2012-2014 dan laporan lengkap	(10)
Perusahaan yang menerbitkan sukuk ijarah selama tahun 2012-2014 dan menerbitkan laporan lengkap	6
Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria	6
Total Sampel dari tahun 2012-2014 (3 tahun).	16

Berdasarkan kriteria tersebut, maka sampel dalam penelitian ini terdapat 10 perusahaan yang *go public* dan menerbitkan sukuk ijarah selama periode 2012-2014 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia:

Tabel 3.3

Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	Jenis Sukuk
1	PT Indosat Tbk	Ijarah
2	PT XL Axiata Tbk	Ijarah
3	PT Summarecon Agung Tbk	Ijarah

⁶⁸ https://id.wikipedia.org/wiki/Sampel_%28statistika%29, Pada Tanggal 11 Maret 2016, Pukul 11.05WIB.

4	PT Aneka Gas Industri	Ijarah
5	PT Mayora Indah Tbk	Ijarah
6	PT Berlian Laju Tanker Tbk	Ijarah

F. Definisi Operasional Variabel

Untuk memperjelas ruang lingkup penelitian, maka diperlukan pendefinisian variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Adapun definisi operasional variabel-variabel tersebut adalah sebagai berikut :

a. Profitabilitas

Profitabilitas adalah alat yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu, pada tingkat penjualan asset dan modal saham tertentu. Dalam penelitian ini di pilih ROA (Return On Asset), rasio ini digunakan untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari aset yang dimiliki perusahaan.

$$Return\ On\ Asset = \frac{Laba\ bersih\ sebelum\ pajak}{Total\ Aktiva}$$

b. Likuiditas

Likuiditas adalah alat ukur yang menunjukkan kemampuan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Dalam penelitian ini digunakan Current Ratio, untuk mengukur kemampuan

perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Tabel 3.4

Definisi Oprasional Variabel Penelitian

Variabel	Indikator	Formula Pengukuran	Skala
Dependen	Peringkat Sukuk	Variabel Kategorikal: 1 untuk sukuk <i>investment grade</i> , 2 untuk sukuk <i>non investment grade</i> AA	Ordinal
Independen	Profitabilitas (ROA)	$\frac{\text{Laba sebelum pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times$	Rasio
	Likuiditas (Current Ratio)	$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$	Rasio

G. Teknik Analisis Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul untuk dipilih, diklasifikasikan, diolah dalam pengujian hipotesis statistik dan diinterpretasikan dengan menarik suatu kesimpulan.⁶⁹

⁶⁹ Imam Ghazali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*, (Semarang: Undip, 2011), hlm. 19.

2. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis *multivariate* dengan menggunakan regresi logistik, yang variabel bebasnya merupakan kombinasi antara metrik dan non metrik (nominal). Regresi logistik adalah regresi yang digunakan sejauh mana probabilitas terjadinya variabel dependen dapat diprediksi dengan variabel independen. Pada teknik analisa regresi logistik tidak memerlukan lagi uji normalitas dan uji asumsi klasik pada variabel bebasnya.⁷⁰

Persamaan regresi logistik yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Logit} = \alpha + \beta_1 \text{ROA} + \beta_2 \text{CR}$$

Keterangan: α : *Estimated*

$\beta_1 - \beta_2$: *Intercept*

ROA : *Return on asset*

CR : *Current Ratio*

Langkah-langkah dalam pengujian dengan uji regresi logistik adalah sebagai berikut:

a. Uji Statistik *Likelihood* Rasio

Untuk menguji hipotesis nul apakah semua variabel penjelas secara bersama sama mempengaruhi variabel dependen digunakan uji *likelihood* ratio (LR) sebagaimana uji F pada regresi metode OLS. Nilai LR ini mengikuti distribusi *chi square* (χ^2) dengan

⁷⁰ *Ibid*, hlm. 225.

degree of freedom (df) sebanyak jumlah variabel penjelas tidak termasuk konstan. Jika nilai *chi square* (χ^2) maka menolak hipotesis nul yang berarti semua variabel penjelas secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen. Sedangkan jika sebaliknya maka menerima hipotesis nul yang berarti semua variabel penjelas secara bersama sama tidak mempengaruhi variabel dependen.⁷¹

b. Uji Koefisien Determinasi

Dalam model regresi binari tidak menggunakan nilai koefisien determinasi (R^2) konvensional untuk mengukur ketepatan garis regresi. Regresi logistik ordinal menggunakan *R squared*, sebagai koefisien determinasi. Seperti nilai koefisien determinasi konvensional, nilai *R squared* terletak antara 0 dan 1. Nilai *R squared* untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel bebas terhadap variabel dependen.⁷²

c. Uji Signifikansi Parsial

Dalam mode logit untuk uji parsial tidak menggunakan nilai statistik t akan tetapi menggunakan statistik Z, untuk mengevaluasi signifikan tidaknya variabel penjelas terhadap variabel dependen. Apabila nilai Z statistik hitung lebih besar dari statistik tabel maka hipotesis nul ditolak ini berarti variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Begitu sebaliknya jika nilai X Statistik hitung lebih kecil dari nilai Z Statistik tabel maka hipotesis nul diterima

⁷¹ Agus Widarjono, *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasi*, (Yogyakarta: Ekonisia, 2009), hlm. 201.

⁷² *Ibid*, hlm. 201.

BAB IV

PENELITIAN DAN ANALISIS DATA

A. Hasil Penelitian

1. Gambaran umum Bursa Efek Indonesia (BEI)

a. Sejarah

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC.⁷³

Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya.

Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami

⁷³ BEI (On-line), <http://www.idx.co.id> diakses pada 10-04-2016

pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah.

Secara singkat, tonggak perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4.1

Sejarah BEI

[Desember 1912]	<ul style="list-style-type: none"> Bursa Efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh Pemerintah Hindia Belanda
[1914 – 1918]	<ul style="list-style-type: none"> Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I
[1925 – 1942]	<ul style="list-style-type: none"> Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya
[Awal tahun 1939]	<ul style="list-style-type: none"> Karena isu politik (Perang Dunia II) Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup
[1942 – 1952]	<ul style="list-style-type: none"> Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia II
[1956]	<ul style="list-style-type: none"> Program nasionalisasi perusahaan Belanda. Bursa Efek semakin tidak aktif
[1956 – 1977]	<ul style="list-style-type: none"> Perdagangan di Bursa Efek vakum
[10 Agustus 1977]	<ul style="list-style-type: none"> Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan go public PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama
[1977 – 1987]	<ul style="list-style-type: none"> Perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24. Masyarakat lebih memilih instrumen perbankan

	dibandingkan instrumen Pasar Modal
[1987]	<ul style="list-style-type: none"> • Ditandai dengan hadirnya Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia
[1988 – 1990]	<ul style="list-style-type: none"> • Paket deregulasi dibidang Perbankan dan Pasar Modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas bursa terlihat meningkat
[2 Juni 1988]	<ul style="list-style-type: none"> • Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan dealer
[Desember 1988]	<ul style="list-style-type: none"> • Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk go public dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal
[16 Juni 1989]	<ul style="list-style-type: none"> • Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya
[13 Juli 1992]	<ul style="list-style-type: none"> • Swastanisasi BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ
[22 Mei 1995]	<ul style="list-style-type: none"> • Sistem Otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem computer JATS (Jakarta Automated Trading Systems)
[10 November 1995]	<ul style="list-style-type: none"> • Pemerintah mengeluarkan Undang –Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-Undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996
[1995]	<ul style="list-style-type: none"> • Bursa Paralel Indonesia merger dengan Bursa Efek Surabaya
[2000]	<ul style="list-style-type: none"> • Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (scripless trading) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia
[2002]	<ul style="list-style-type: none"> • BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan

	jarak jauh (remote trading)
[2007]	<ul style="list-style-type: none"> • Penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI)
[02 Maret 2009]	<ol style="list-style-type: none"> 1. Peluncuran Perdana Sistem Perdagangan Baru PT Bursa Efek Indonesia

Sumber: Bursa Efek Indonesia

b. Visi dan Misi

Visi : Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia.

Misi : Menciptakan daya saing untuk menarik investor dan emiten, melalui pemberdayaan Anggota Bursa dan Partisipan, penciptaan nilai tambah, efisiensi biaya serta penerapan *good governance*.⁷⁴

c. Program BEI

Berikut adalah program yang dilaksanakan oleh BEI:

1) Program Pendidikan

Salah satu upaya yang dilakukan Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk meningkatkan jumlah pemodal lokal adalah dengan mengadakan sosialisasi dan edukasi Pasar Modal kepada masyarakat, mengingat pemahaman masyarakat tentang pasar

⁷⁴ *Ibid*

modal saat ini masih belum merata dan masih banyak yang belum memahami bagaimana cara berinvestasi di pasar modal. Program sosialisasi dan edukasi ditujukan kepada ibu rumah tangga, profesional, pensiunan, mahasiswa, pelajar dan kelompok masyarakat lainnya, melalui berbagai program sosialisasi dan edukasi yang beragam. Salah satunya adalah Program Sekolah Pasar Modal (SPM), yang telah sukses dilaksanakan dalam 6 (enam) tahun berturut-turut sejak 2006.

2) Galeri Investasi BEI

Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah sarana untuk memperkenalkan Pasar Modal sejak dini kepada dunia akademisi. Galeri Investasi BEI berkonsep 3 in 1 yang merupakan kerjasama antara BEI, Perguruan Tinggi dan Perusahaan Sekuritas diharapkan tidak hanya memperkenalkan Pasar Modal dari sisi teori saja akan tetapi juga prakteknya. Kedepannya melalui Galeri Investasi BEI yang menyediakan real time information untuk belajar menganalisa aktivitas perdagangan saham, diharapkan dapat menjadi jembatan menuju penguasaan ilmu pengetahuan beserta prakteknya di pasar modal.

3) Kantor Perwakilan BEI

Dalam rangka pengembangan pasar, Bursa Efek Indonesia (BEI) melakukan pendekatan langsung kepada calon pelaku pasar

melalui beberapa jalur. Salah satunya adalah dengan pendirian Kantor Perwakilan (KP) BEI di daerah-daerah yang potensial.

Pada awalnya pendirian KP BEI dimaksudkan sebagai perintis / pembuka jalan bagi Anggota Bursa untuk beroperasi di suatu daerah yang potensial. KP BEI dapat pula didirikan pada kota-kota yang telah terdapat perusahaan sekuritas, namun dipandang masih memiliki potensi besar untuk lebih dikembangkan lagi. Kegiatan-kegiatan di KP BEI meliputi berbagai usaha untuk meningkatkan jumlah pemodal lokal dan perusahaan tercatat dari daerah dimana KP BEI berada dan sekitarnya. Jangkauan kegiatan sosialisasi dan edukasi KP BEI tidak hanya di kota tempat KP BEI berada, namun juga di daerah-daerah sekitarnya.

Saat ini Bursa Efek Indonesia memiliki 19 KP BEI yaitu Banda Aceh, Medan, Padang, Riau, Batam, Lampung, Bandung, Yogyakarta, Semarang, Surabaya, Denpasar, Pontianak, Banjarmasin, Balikpapan, Makassar, Manado, Jayapura, Palembang, dan Jambi.

4) *Indonesian Capital Market Electronic Library (ICaMEL)*

PT Bursa Efek Indonesia, sebagai *Self Regulatory Organization* (SRO), bersama-sama dengan PT Kliring

Penjaminan Efek Indonesia dan PT Kustodian Sentral Efek Indonesia memiliki komitmen untuk menyediakan informasi serta edukasi terkait Pasar Modal bagi masyarakat Indonesia. Sebagai salah satu wujud komitmen SRO tersebut, dan dukungan serta arahan Bapepam-LK, SRO mendirikan sebuah Institusi baru (dalam bentuk Perseroan Terbatas) yaitu PT Indonesian Capital Market Electronic Library (ICaMEL).

Fungsi ICaMEL adalah mengumpulkan dan menyediakan data atau informasi yang terbuka untuk umum terkait dengan Pasar Modal dalam rangka memperluas pengetahuan dan pendidikan Pasar Modal kepada masyarakat luas. ICaMEL bertujuan untuk a) menjadi *centre of excellence* pusat informasi pasar modal di Indonesia, b) menyediakan akses data dan informasi terkait Pasar Modal, c) menjadi pusat rujukan bagi para peminat dan pelaku Pasar Modal dan turut serta aktif membangun industri Pasar Modal melalui program-program edukasi, seminar dan kursus terkait dengan pasar modal.

2. Gambaran Objek Penelitian

Setelah data terkumpul, maka langkah selanjutnya penulis menganalisa data tersebut sehingga dapat ditarik kesimpulan. Dalam menganalisa ini penulis menggunakan metode berfikir deskriptif kuantitatif. Metode ini digunakan untuk mengetahui pengaruh faktor akuntansi terhadap

peringkat sukuk. Serta untuk mengetahui perbandingan besar tingkat signifikansi antara variabel independen terhadap *rating* sukuk.

B. Analisa Data

1. Analisis deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan data-data yang diperoleh berdasarkan metode sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*. Dari hasil olah data yang dilakukan dapat dijelaskan mengenai variabel-variabel yang terdapat pada model regresi logistik ordinal.

a. Variabel Profitabilitas

Adapun data profitabilitas (ROA) perusahaan yang menerbitkan sukuk tahun 2012-2014 dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.2

Data Variabel Profitabilitas Perusahaan/ROA (Y)

NO	Nama Perusahaan Penerbit	ROA (dalam persentase)		
		2012	2013	2014
1	ISAT	0.88	-4.89	-3.49
2	EXCL	7.80	2.56	-1.40
3	MYOR	8.97	10.90	3.98
4	SMRA	7.28	8.02	9.02
5	BLTA	-	22.17	-5.74
6	AISA	6.56	6.91	5.13

Berdasarkan keterangan pada tabel diatas, dapat dilihat bahwa profitabilitas(ROA) beberapa perusahaan cenderung tidak stabil. Ada yang mengalami penurunan dari periode 2012-2014 dan beberapa perusahaan mengalami hal sebaliknya.

2. Variabel Likuiditas

Adapun data Likuiditas (Current Ratio) perusahaan yang menerbitkan sukuk tahun 2012-2014 dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.3

Data Variabel Likuiditas Perusahaan/Current Ratio (Y)

NO	Nama Perusahaan Penerbit	Current Ratio (dalam persentase)		
		2012	2013	2014
1	ISAT	0.75	0.53	0.41
2	EXCL	0.42	0.74	0.86
3	MYOR	2.76	2.40	2.09
4	SMRA	1.12	1.28	1.37
5	BLTA	0.12	0.51	0.38
6	AISA	1.27	1.75	2.66

Sumber : www.idx.co.id (data sekunder)

Berdasarkan keterangan pada tabel diatas, dapat dilihat bahwa likuiditas(Current Ratio) beberapa perusahaan cenderung tidak stabil. Ada yang mengalami penurunan dari periode 2012-2014 dan beberapa perusahaan mengalami hal sebaliknya.

2. Regresi Logistik

a. Determinan Peringkat Sukuk

Melalui kombinasi regresi logistik biner, regresi ordinal logit ini membandingkan beberapa kelompok. Dalam penelitian ini, perbandingan kelompok yang dilakukan pada variabel dependen dengan kode *dummy* yang memiliki satu kelompok referensi sebagai pembading dasar, yaitu Investment Grade = 0 dan Non Investment Grade = 1 sebagai pembanding dasar.

Tabel 4.4
Parameter Estimasi Rating Sukuk

rating ^a	B	Std. Error	Wald	df	Sig.	Exp(B)	95% Confidence Interval for Exp(B)	
							Lower Bound	Upper Bound
investment grade	Intercept	.130	1.021	.016	1	.899		
	roa	.150	.118	1.617	1	.204	1.162	.922
	Cr	.543	.803	.458	1	.499	.581	.120

Sumber : data diolah 2016

Keterangan:

1. Variabel ROA berpengaruh dalam penentuan peringkat sukuk dengan nilai B 0.150 dan tidak signifikan dengan $p < 0.05$ dengan nilai odd ratio $(\text{Exp}B - 0.150) = 1.012$.
2. Variabel CR (current ratio) berpengaruh dalam penentuan peringkat sukuk dengan nilai B 0.543 dan signifikan dengan $p < 0.05$ dengan nilai odd ratio $(\text{Exp}-0.543) = 0.038$

b. Ordinal Logit (Uji Signifikansi) Sukuk

Pada tahap ini akan dilakukan beberapa uji dalam tes signifikansi untuk mengvaluasi model yang digunakan. Diawali dengan Uji Model Fitting Informasi untuk mengetahui seberapa efektif variabel-variabel yang digunakan, kedua dengan Uji Goodness-of-fit yang dikenal dengan Uji G untuk mengetahui kecocokan model analisis, ketiga Uji Pseudo R Square untuk mengetahui kekuatan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen, dan terakhir Uji Paralel Lines untuk menilai kategori semua kategori dengan parameter atau tidak,

a) Model Fitting Informasi Sukuk

Tabel dibawah ini menunjukkan apakah dengan memasukkan variabel independen ke dalam model hasilnya lebih baik bila

dibandingkan dengan model yang hanya memasukkan intersep saja.

Tabel 4.5
Model Fitting Information

Model	Model Fitting Criteria	Likelihood Ratio Tests		
	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Intercept Only	23.508			
Final	21.176	2.332	2	.032

Sumber : data diolah 2016

Model hanya dengan intersep saja menghasilkan nilai -2Log Likelihood 23.058, sedangkan jika variabel independen profitabilitas dan likuiditas dimasukkan ke dalam model, maka nilai -2Log Likelihood turun menjadi 21.176 sehingga Chi-Square menjadi 2.332, dan penurunan ini signifikan pada 0.032 yang berarti model dengan variabel independen mampu memberikan hasil akurasi yang lebih baik untuk memprediksi peringkat sukuk dibandingkan hanya model dengan *intercept* saja.

b) Uji Pseudo R-Square Sukuk

Tabel 4.6
Pseudo R-Square

Cox and Snell	.128
Nagelkerke	.171
McFadden	.099

Sumber : data diolah 2016

Tabel ini memberikan nilai R-Square seperti halnya dalam regresi OLS yang berarti variasi variabel dependen (peringkat Sukuk) yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen seperti profitabilitas dan likuiditas 17.1% yang diwakilkan oleh nilai Nagelkerke dan sisanya diwakilkan oleh variabel lain diluar model.

C. Pembahasan

Instrumen sukuk merupakan salah satu instrumen pasar modal syariah. Perkembangan sukuk diawali dengan adanya keajuan instrumen lain seperti asuransi syariah, reksadana syariah, saham syariah dan instrumen lainnya. Seiring berjalannya waktu dan perlunya ada payung hukum yang menjembatani proses kelancaran transaksi tersebut maka diterbitkanlah fatwa maupun undang-undang (UU) sebagai landasan pasar modal syariah. Adapaun fatwa yang berkaitan dengan sukuk diantaranya: Fatwa No 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Mudharabah, fatwa No. 40/DSN-MUI/IX/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, dan fatwa No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah. Kemudian landasan UU berdasarkan UU No.8 tahun 1995 mengenai Pasar Modal.

Perkembangan instrumen sukuk di Indonesia cenderung stabil, hal ini disebabkan oleh kurangnya pengetahuan masyarakat dan instansi/perusahaan secara luas mengenai berinvestasi pada sukuk. Hal ini menjadi tugas kita bersama-sama untuk mensosialisasikan instrumen

sukuk kepada masyarakat luas, sehingga diharapkan nantinya sukuk dapat memberikan dampak positif bagi kemajuan ekonomi Indonesia. Adapun hasil penelitian ini terkait pengaruh faktor akuntansi yaitu profitabilitas dan likuiditas terhadap rating sukuk ialah sebagai berikut:

a) Pengaruh rasio profitabilitas terhadap rating sukuk

Hipotesis satu dalam penelitian ini adalah pengaruh profitabilitas terhadap rating sukuk. Nilai koefisien variabel tersebut sebesar 0.150 dengan p value sebesar 0.204 sehingga dapat dikatakan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap peringkat sukuk tidak signifikan secara statistik. Pada umumnya semakin besar profitabilitas yang dapat diukur dengan ROA, maka semakin besar kemungkinan perusahaan untuk mendapatkan peringkat sukuk yang tinggi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keuntungan yang didapat perusahaan tidak berpengaruh terhadap *rating* sukuk. Hal ini disebabkan perusahaan yang terdaftar telah melalui *stock screening* oleh Dewan Syariah Nasional (DSN MUI) sehingga perusahaan pemeringkat tidak memperhitungkan rasio profitabilitas dalam menyusun peringkat sukuk.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Laila Rahmawati yang berjudul “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Rating Obligasi Syariah” dalam penelitiannya dia menyatakan bahwa uji yang dilakukan membuktikan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap rating sukuk.

Kemudian penelitian terdahulu yang sesuai dengan hasil penelitian ini yaitu penelitian Kalis Melia yang berjudul “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Rating Sukuk” mengatakan bahwa hasil uji t yang dilakukan hasilnya negatif, yang berarti profitabilitas tidak mempengaruhi *rating* sukuk.

b) Pengaruh rasio likuiditas terhadap *rating* sukuk

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah pengaruh variabel likuiditas (CR) terhadap rating sukuk. Dengan nilai koefisien 0.038 atau <0.05 maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima dan ini membuktikan bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif terhadap *rating* sukuk.

Signifikannya hasil penelitian ini disebabkan karena perusahaan penerbit sukuk yang mempunyai likuiditas yang tinggi menunjukkan jumlah aset lancar yang lebih besar dari hutang lancarnya. Likuiditas yang tinggi dapat mengantisipasi apabila terjadi perubahan kondisi ekonomi ataupun keuangan maka aset lancar tersebut dapat digunakan untuk memnuhi kewajiban perusahaan yang terkait dengan sukuk pada saat jatuh tempo. Jadi dapat disimpulkan para pemegang sukuk (*investor*) merasa aman untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut karena likuiditas yang tinggi akan memperkecil kemungkinan resiko gagal bayar oleh perusahaan.

Hasil dari penelitian ini mendukung teori yang mengatakan bahwa kondisi perusahaan dipengaruhi oleh likuiditas mereka. Semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan, maka semakin bagus juga kondisi perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi menandakan mereka mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya.⁷⁵ Hal ini akan membuat perusahaan pemeringkat menilai kondisi tersebut sebagai hal yang positif dan menjadikan acuan dalam memberikan *rating*.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Misbah, dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah” dia mengatakan bahwa variabel likuiditas(CR) berpengaruh positif terhadap *rating* sukuk. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa kondisi perusahaan dipengaruhi oleh likuiditas mereka. Semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan, maka semakin bagus pula kondisi perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi menandakan mereka mampu memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya.⁷⁶

c) Peringkat Sukuk Dalam Perspektif Islam

Investasi adalah hal yang dianjurkan, selain dapat menjadi tabungan saat berada dalam kondisi yang mendesak investasi juga akan

⁷⁶ Agus Sartono, *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, Edisi 4 (Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2001), hlm 116.

membuat harta yang dimiliki menjadi lebih produktif dan mendatangkan manfaat bagi orang banyak, sebagaimana yang dijelaskan dalam Al-Quran surat Al-Baqarah ayat 261:

مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْبَتَتْ سَبْعَ سَنَابِلَ فِي كُلِّ
سُنْبُلَةٍ مِائَةُ حَبَّةٍ وَاللَّهُ يُضَاعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ وَاللَّهُ وَسِعُ عَلِيمٌ ٢٦١

Artinya:

“Perumpamaan orang-orang yang menafkahkan hartanya mereka di jalan Allah adalah serupa dengan butir benih yang menumbuhkan tujuh butir, pada setiap butir seratus biji. Allah (terus-menerus) melipat gandakan bagi siapa yang Dia kehendaki. Dan Allah Maha luas (karuniaNya) Lagi Maha Mengetahui.” (Al-Baqarah 261).

Ayat tersebut telah menunjukkan pentingnya berinvestasi demi mendapat kebaikan didunia maupun di akhirat kelak dan untuk memberikan manfaat bagi sesama manusia. Al-Quran bahkan telah memberikan tuntunan menginvestasikan harta yang sesuai dengan syariah yang dibenarkan dalam islam.

Salah satu bentuk investasi yang dapat digunakan oleh masyarakat adalah pasar modal syariah. Pada hakekatnya pasar modal syariah adalah pasar modal yang di dalamnya ditransaksikan instrument keuangan atau modal yang sesuai dengan syariah dan dengan cara yang di benarkan.

Hal terpenting dalam rangka untuk mewujudkan pasar modal syariah adalah perlu adanya acuan prinsip-prinsip dasar. Prinsip-prinsip dasar tersebut terkandung dalam Al-Qur'an dan Hadits, yang kemudian diwujudkan dalam hukum muamalah.

Sekuritas di pasar modal syariah sama dengan pasar modal konvensional, dan setiap sekuritas syariah juga sama-sama memiliki tingkat *return* dan risiko seperti yang terjadi pada sekuritas-sekuritas di pasar modal konvensional. Sukuk merupakan salah satu sekuritas yang beresiko tinggi, keputusan investasinya pun menyangkut masalah harapan di masa depan dan bersifat tidak pasti, sehingga menimbulkan risiko ketidakpastian. Dengan demikian ada dua aspek yang menyangkut dalam suatu investasi, yaitu *return* dan risiko.

Return merupakan salah satu aspek yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan juga imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Sedangkan risiko adalah tingkat potensi kerugian yang timbul karena perolehan hasil investasi yang diharapkan tidak sesuai dengan harapan.

Risiko yang didapat diakibatkan oleh kurangnya informasi yang dimiliki investor terkait dengan investasinya, hal ini biasa disebut dengan istilah asimetri informasi. Kurangnya informasi mengakibatkan investor melakukan investasi dengan menerka-nerka atau ketidakjelasan (*gharar*) yang mana dilarang dalam Islam, dan akhirnya merugikan dirinya sendiri.

Oleh karena itu diperlukan informasi yang sebanyak-banyaknya untuk untuk menghindari ketidakjelasan informasi dalam berinvestasi ini. Salah satunya adalah dengan mengetahui *rating* sukuk suatu perusahaan agar tau kemampuan perusahaan dalam memberikan return dan resiko gagal bayar oleh perusahaan emiten.

BAB V

KESIMPULAN

A. Kesimpulan

Setelah melakukan pembahasan terhadap data yang diperoleh dalam penelitian dengan judul “Analisis Faktor Faktor yang Mempengaruhi Rating Sukuk Perusahaan” maka, kesimpulan dari skripsi ini sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil uji koefisien regresi variabel profitabilitas, Nilai koefisien variabel tersebut sebesar 0.150 dengan p value sebesar 0.204 sehingga dapat dikatakan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap peringkat sukuk tidak signifikan secara statistik. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa hipotesis awal ditolak. Hal ini mengindikasikan besar kecilnya profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.
2. Hasil uji variabel likuiditas menunjukkan nilai koefisien 0.038 atau <0.05 maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima dan ini membuktikan bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif terhadap *rating* sukuk. Likuiditas yang tinggi menjadikan perusahaan memiliki kemampuan melunasi kewajiban-kewajibannya sehingga akan meningkatkan peringkat sukuk perusahaan tersebut. Hal ini mengindikasikan bahwa lembaga pemeringkat sukuk mempertimbangkan variabel likuiditas dalam menyusun peringkat sukuk. Hal ini dikarenakan perusahaan emiten yang mempunyai

jumlah aset lancar dapat mengantisipasi gagal bayar jika terjadi perubahan kondisi ekonomi atau keuangan.

B. Saran

Berdasarkan data dan informasi yang telah di dapat penulis. Maka penulis hendak memberikan saran-saran kepada pihak-pihak yang terkait dengan tujuan menambah wawasan dan ilmu pengetahuan, yaitu :

1. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah jumlah sampel penelitian dengan memperpanjang periode penelitian dan tidak terbatas pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia saja.
2. Penelitian selanjutnya dapat membahkan variabel penelitian lain seperti *leverage, growth, size, corporate social responsibility* dan *good corporate governance*.
3. Penelitian selanjutnya disarankan untuk mempertimbangkan proxi dan teknik analisis berbeda.